

New ESRI Working Paper Series No.12

なぜ賃金は抑制されたのか  
～前回景気回復期とバブル期の比較を中心に～

山田亮・戸田淳仁・村上貴昭

July 2009



内閣府経済社会総合研究所  
Economic and Social Research Institute  
Cabinet Office  
Tokyo, Japan

新E S R Iワーキング・ペーパー・シリーズは、内閣府経済社会総合研究所の研究者および外部研究者によってとりまとめられた研究試論です。学界、研究機関等の関係する方々から幅広くコメントを頂き、今後の研究に役立てることを意図して発表しております。

論文は、すべて研究者個人の責任で執筆されており、内閣府経済社会総合研究所の見解を示すものではありません。

なお、研究試論という性格上今後の修正が予定されるものであり、当研究所及び著者からの事前の許可なく論文を引用・転載することを禁止いたします。

(連絡先)総務部総務課 03-3581-0919 (直通)

なぜ賃金は抑制されたのか  
～前回景気回復期とバブル期の比較を中心に～\*

2009年7月

山田亮 戸田淳仁 村上貴昭

---

\*本論文で示された見解は筆者個人のものであり、その組織のものではない。本稿の作成にあたっては、内閣府経済社会総合研究所の岩田一政所長をはじめ、研究所スタッフの方々から貴重なコメントをいただいた。また、本論文のデータの一部は、労働政策研究・研修機構により特別に使用許可をいただいた。ここに記して御礼申し上げます。

山田亮（内閣府経済社会総合研究所総括政策研究官）  
戸田淳仁（(株)リクルートワークス研究所研究員）  
村上貴昭（前内閣府経済社会総合研究所研究官）

## 問題意識

前回景気回復期、製造業大企業を中心に、好業績にも関わらず賃金抑制が続いたことは記憶に新しい。現在は経済危機をきっかけとした雇用情勢の悪化の下で雇用量の確保に関心が移っているが、賃金の問題は消費を通じた内需型の持続的な成長経路形成のために重要な要素であり、また人件費抑制のための非正規化という企業行動も含めて考えれば今後の人的資本形成や中長期の成長経路にも影響を及ぼす重要要素でもある。今後、再び、景気回復局面に入ったときに向けて、どのようなことに注意を払うべきか考えるために、前回回復期の賃金抑制の要因について、同じく回復期であったバブル期との比較を中心として探りたい。

### 1 労働分配率の動き

まず、労働分配率の動きについて概観する。規模計でみると、前回景気回復期の低下はおおむね景気拡大の下でのサイクリカルな動きとなっているが、規模別にみると、中小ではむしろ上昇気味であるのに対し、大企業では大幅に低下しており、両者の乖離が広がったことが特徴である（図1）。

大企業の分配率低下がなぜ大きかったのか。構造的な動きを調べるために、同じく景気拡大局面だったバブル期と付加価値の構成要素を比べてみると、株主配当の割合の高さが顕著である。その要因については後述するが、その際、付加価値変動に調整弁的に動く傾向にある内部留保は若干低い程度であり、その分、この間の企業の税負担軽減措置等による租税公課などの低さとともに労働分配率の低さが目立っている（図2）。

このことは過去の景気拡大期に比べても、大企業の賃金上昇が抑制されていることを示しているのだろうか。

### 2 賃金抑制

製造業大企業における賃金上昇率は2000年ごろまで利益率と非常に高い相関があったが2000年代に入ると、利益率の大幅な改善に即して賃金が上昇していない（図3）。ちなみに製造業中小企業においてはそもそも利益率の改善がなく、賃金も上昇していない。製造業大企業について経常利益率を説明変数とする賃金関数を相関の強い2001年までについて推計し、その後外挿すると推計値は実績値から上方に乖離しており、この時期以降に賃金の決まり方が変化していることが類推される（図4）。労働力需給はこの時期、これまでの景気回復期と比べてもタイトであり、賃金抑制要因とはなっていないと考えられる。

この時期の賃金抑制傾向の背景として、非正規比率の上昇が大きいことが各種分析で明らかになっているが（平成20年労働経済の分析等）、より根本的に非正規化も含めて企業が人件費を抑制せざるをえなくなっている事情が何であるのかを探る必要がある。

その理由として、しばしば指摘されるのは、

- ・グローバル化の進展の下で、国際競争力確保のために賃金が抑制されているのではないか、
  - ・株主配当の利益を重視せざるをえない状況の中で賃金が抑制されているのではないか、
- ということであり、これについて、以下、3、4で吟味したい。

また、1でもみたように、これまで、賃金、配当など他の固定的な要素に分配した後の調整弁的に動く傾向のあった内部留保が少し違った動きをしていることについては5で吟味したい。

### 3 グローバリゼーション

グローバリゼーションが賃金に及ぼす影響についてはさまざまな議論がなされてきた。論点は、グローバル化は「要素価格均等化定理」のもとで賃金も国を超えて同一水準に収斂する、すなわち途上国に比べ賃金水準の高い我が国の賃金を引き下げる方向に働くのか否か、ということである。

井口(2003)は、90年代前半までのアメリカにおける長期賃金低下の原因として貿易による賃金低下の影響は限られたものであるという研究成果(Sachs and Schatz 1994)を紹介しつつも、日本においては、90年代後半の輸入浸透率の急速な上昇がこの間の製造業の賃金決定に対してマイナスの影響を及ぼしていることを示した。

最近のアメリカの分析では、Grossman and Rossi-Hansberg(2006)がグローバル化の低技能者賃金に及ぼす効果を生産性効果、相対価格効果、労働力供給効果の三つに分けて分析をしている。後の二つの要素を強調してグローバル化を悲観する意見に対し、97年から2004年におけるラフ(modest)な計算では、生産性効果の方が後の二者を上回り、グローバル化は賃金にプラスに影響したとしている。

篠崎(2008)も「要素価格均等化定理」に基づく賃金収斂仮説は近年では実証面、理論面で支持されない傾向があるとして、新たな理論モデルを構築し、企業間の生産性格差の存在をベースにグローバル化と賃金の関係を分析している。グローバル化は労働生産性対比で割高な賃金を支払っていた企業の淘汰を促し、経済全体の労働生産性と賃金の上昇に結びつくとして、おおむねそれと整合的なシミュレーション結果も得ている。他方、グローバル化による労働分配率への影響については、利潤率向上が賃金上昇に勝るため、労働分配率は低下するとしている。

おそらく、長期的には途上国と差別化を図る形で産業全体の高生産性セクターへの移行が図られるのであろうし、さらには、グローバル化により途上国の所得水準が向上すれば、世界需要の拡大による生産性向上や賃金上昇の可能性が大きいだろう。

問題は短期である。2000年代にBRICsが高度成長に入ったことなど、グローバリゼーションが加速化したことは日本企業の賃金抑制要因とはなっていないだろうか。「労働生産性対比で割高な賃金を支払っていた企業」はまず淘汰される前に、賃金を抑制しようとするのではないか。グローバリゼーション加速化の下では、BRICsの人件費コストの相対的低さのみならず、産業基盤や技術力も相当高まっていることから、これら地域に追加的生産拠点を展開した方が有利との判断が生まれる。国内の株主からは、「現在、国内にある生産基盤も含めて海外に移転させることがより大きな収益を生むのにそれをやらないのは企業の損失」との圧力も働く。他方、こうした外的環境変化の下で、地域における雇用責任を果たすべく国内に踏みとどまろうとすれば、極力、非正規化や既存従業員の賃金抑制により、国内生産にかかるコストを削減する必要に迫られる。

上記のことを確認するために、いささか単純な定式化ではあるが、賃金関数の推計を行った(表1)。賃金関数の推計結果をみると、製造業大企業において、近年、経常利益

率の改善に比して賃金が押し下げられる傾向にあることを確認できる。その理由が上記のようなグローバル化による人件費コスト抑制要請の下で起きているのではないか。それを調べるため、上記賃金関数に海外生産比率を説明変数として加えると、賃金に対し、有意にマイナスの効果が確認された。これにより 2000 年以降の上記押し下げ効果の約 3 割が説明される(表 1)。

ただ、この効果が部分的な「切り出し」であることは認識しておかねばならない。なぜなら、この間のグローバル化が、輸出を中心とした売上増による経常利益率の改善に寄与している可能性があるからである。グローバル化による途上国の所得水準向上、世界需要の拡大の下での売上高増加、その賃金への影響まで考慮に入れるならば、グローバル化の賃金への影響はプラスに出るかもしれない。ベースラインの置き方によって結論は違ってくる(図 5)。ただ、前回回復期の経常利益率の向上を所与としつつ、それに比べて人件費が抑制されていることにグローバル化が影響しているかといえ、その可能性が強いということである。

今後をどう考えるか。グローバル化の下で、製造業においては低生産性部門はいずれ淘汰される可能性が強い。とすれば、高生産性部門に移行していくしかないが、そのための人材戦略はいかにあるべきか。非正規化などによるコスト削減対応は短期的には効果があったとしても中長期的には高付加価値化を可能とする人的資本戦略を重視することが基本と考えられる。

#### 4 株主配当

しかし、グローバル化の下で淘汰されないためのコスト削減は何も人件費に限ったことではないはずである。そのような中で、1 でみたように、株主の利益配分はバブル期に比べて大きくなっているのはなぜだろうか。この問いを考えるために企業レベルのデータを用いて、どのような属性を持つ企業で、株主の利益配分を高めているのだろうか、そしてそのような企業は人件費を抑えてまでも利益配分を行っているのかどうかについて確かめる。

分析する際に利用するデータは、労働政策研究・研修機構が実施した、「企業のコーポレートガバナンス・CSR と人事戦略に関する調査」(2005 年 10 月実施)と「雇用システムと人事戦略に関する調査」(2007 年 10 月実施)である。以下 JIL 調査と呼ぶ。これらは、企業の利害関係者に対する重視傾向の変化や CSR の導入動機・進展状況を明らかにするとともに、日本企業の雇用システムの変化について把握するためにほぼ同じ設問として調査され、上場企業を対象としている。調査についての詳細は、労働政策研究・研修機構(2009)を参照とされたい。

これらのデータを用いる利点は財務諸表にある指標だけでなく、コーポレートガバナンスの状況や経営スタンスの状況を利用できる点にある。以下の分析で用いるデータの基本統計量は表 2 にある。

以下の分析に関連する先行研究として、原田・日野(2002)がある。原田・日野(2002)では、労働や利益の分配が資本金の違う企業でどう異なっているかのみを考察しているが、本研究ではそれだけでなく株主の構成など他にも考えられるいくつかの要素も検討

している。

ここでは分析モデルとして以下の2つを考える。

第1に、労働分配率と付加価値に占める当期純利益が同時に決定するモデルを考える。企業が付加価値をどのように分配するのかを考えると、もし企業は人件費コストをある程度調整できるとすれば、内部留保や配当などを確保するために、人件費コストを下げる可能性もある。また、ある程度の人件費コストを確保するために、内部留保や配当などを抑える企業もあるだろう。このように、付加価値の分配に際して、労働分配率と当期純利益は同時に決定されていると考えたほうが現実的だろう。

第2に、当期純利益のうち配当と内部留保に注目し、(イ)労働分配率、(ロ)付加価値に占める配当額、(ハ)付加価値に占める内部留保額が同時決定するモデルを考える。

また、説明変数として以下の点を考慮する。まず株主保有構造として、金融機関所有株式比率、証券会社所有株式比率、外国人所有株式比率、上位10大所有株式比率の4つをみる。次に、経営指標として最も重視している項目をコントロールする。この指標は、JIL調査において、以下の選択肢より最も重視している項目を1つ選ぶことになっている。

1. 売上高や市場シェアなど、規模の成長性を示す指標
2. 営業利益や経常利益など、収益力を示す指標
3. ROA（総資産利益率）など、資産活用の効率性を示す指標
4. ROE（株主資本利益率）など、株主資本の効率性を示す指標
5. EVA（経済的付加価値）やキャッシュフローなど、残余利益を示す指標
6. 顧客満足度を示す指標
7. その他

また、経営スタイルとしてトップがオーナーであるか、天下り（親会社・関連会社出身、金融機関出身、官公庁出身）であるかをコントロールする（ベースは生え抜きである）。そのほかには労働組合があるか、産業、資本金でコントロールをする。

なお、同時決定モデルとしてSUR（見かけ上無相関）モデルを用いる。本来ならば適切な操作変数を見つけ、3段階最小二乗法やGMMモデルを用いることが望ましいが、適切な操作変数がないこと、そして説明変数と被説明変数の逆の因果関係を必ずしも制御できないため、本稿ではSURモデルを用いて、説明変数と被説明変数の相関関係に注目することに主眼を置く。

表3は、労働分配率と付加価値額に占める当期純利益額の割合が同時決定されるモデルを推定した結果である。有意である結果だけ見ると、外国人所有株式比率が高い企業ほど、労働分配率は下がるが、当期純利益に付加価値を配分していることがわかる。同様の傾向は労働組合のない企業についてもいえる。また、経営指標や資本金はあまり有意にはきいていない。外国人所有株式比率の高い企業や労働組合のない企業は、労働分配率を抑える半面、どこに付加価値を配分しているのか。それを詳しく見たものが、表4である。

表4の結果をみると、外国人所有株式比率の高い企業や、労働組合のない企業は、労働分配率を抑える半面、付加価値を株式配当や内部留保に配分していることがわかる。東京証券取引所「株式分布状況調査」によると、外国人株式保有比率は1997年度4.1%

から上昇を続け、2006年度では28.0%になっている。このような株式保有構造の変化が、企業の経営構造に影響を与え、賃金に分配するのを抑え、配当や内部留保を蓄積する行動を進めてきたといえる。

ただし、外国人所有株式比率にいえることだが、他の解釈もありうる。第1に、外国人所有株式比率がグローバル化の代理変数となっている可能性である。JIL調査では残念ながら海外取引についての指標がないために、ここでは、表4の分析を製造業に限定して行った。その結果は表5にあるが、表4と同様に、外国人所有株式比率の高い企業は、労働分配率を抑える半面、付加価値を株式配当や内部留保に配分していることがわかる。

他の解釈の可能性として、前述したように、本稿では逆の因果関係を制御しきれていないために、賃金の低い企業や配当の高い企業の株式を外国人投資家は魅力的だと思い購入するという可能性もある。残念ながら、逆の因果関係を制御しきれていないためこの可能性は否定できないので、今後の課題としたい。

以上のような考察をしていくと、近年の外国人株式保有比率と株式配当や内部留保の増加と関係の深いことがわかる。では、次にしばしば議論される蓄積された内部留保についてみていくことにする。

## 5 内部留保

内部留保についての先行研究は多くない。原田・日野(2002)は2000年までの法人企業統計の個票を用いて「労働と資本の分配と利益処分」について分析し、(イ)内部留保は、変動する利益から固定的な配当、賞与を確保した後の「残余」としての動き方をしていること、(ロ)内部留保資金の用途について特定は困難としたうえで、さまざまな運用先との相関から1961年から2000年まで全期間では「運転資金」との相関が最も高いが、バブル期においては「設備資金」との相関が高まったこと、などを確認している。

前回景気回復時、資本金10億以上の大企業では、1企業あたり毎年10億以上の内部留保を記録しているが、内部留保額は景気循環とともに大きく変動している(図6)。これは原田・日野(2002)にもあるように、内部留保が景気循環により増減する利益と固定的な配当等との残余としての性格を持つためであり、この額だけをもって「企業のとりすぎ」と判断するのは早計であろう。

その大きさが過去の景気回復期と比べてどうであったのか、また留保された資金は有効に使われているのか、国民経済的な観点から内需に貢献しているのか、を吟味する必要がある。

1の図2でバブル期と人件費、株主配当、内部留保の割合を比較したが、内部留保の割合は当時に比べて大きくなっているわけではない。ただ、バブル期に比べ株主への分配が大幅に増えていることを考えると、「残余」としての動き方をする内部留保にしてはやや動きが非弾力的であり、今回は人件費による調整がなされたことが伺われる。これについては4において、外国人株主比率の高い企業ほど、配当のみならず、内部留保にもより多くを配分していることが示されたが、これは利益志向の強い株主が利益をできる限り配当として分配することに加え財務体質の強化も要求していることを示していると類推される。

それでは内部留保は有効に活用されているのだろうか。SNA統計、日銀資金循環表、



法人企業統計により日本経済全体の資金の流れをバブル期と前回景気回復期を比較概観すると(図7)、社内留保は4分の3とあまり減少していないが、その有効な投資先となるべき企業の設備投資はバブル期の4分の1に減少している。それでは社内留保はどこに回っているのだろうか。それを確認することは難しいが、企業と金融機関との資金の流れをみると、バブル期には企業は金融機関から34兆の資金を借入れて積極的な設備投資をしていたのが、前回景気回復期には逆に企業から金融機関への借入返済(5兆)の流れとなっており、結果的にバブル期には29兆の資金不足だった企業部門が、前回景気回復期には16兆の資金余剰となっており、バブル崩壊後の企業の財務体質強化が伺われる。

それではこれまで産業活動への資金供給機能を担ってきた金融機関を中心とした資金フローはどう変化しているのだろうか。金融機関からの資金フロー(ネット)をみると、国内については「企業・政府等向け」、「株式・出資金」、「国債・財融債」すべて金融機関への流入方向であり、唯一流出方向なのは海外への直接投資、証券投資だった。こうした動きはバブル期と対照的であり、海外への投資はバブル期も流出方向であったが、バブル期と異なっているのは、海外証券投資が倍に増えている点である。

このように全体の資金の流れをみてくると、内部留保を確保して財務体質強化に向けて借入金返済を行う企業、国内投資先を失い海外証券投資に活路を求める金融機関など、各経済主体としては合理的な行動であっても、日本全体でみたときに、大きな貯蓄・投資アンバランスを生み出し、輸出中心にもたらされた果実が国内の他の実需に非常に波及しにくい状況となっていたことが伺われる。

## 6 規模間格差

製造業規模別の賃金の動きをみると、バブル期は大企業とともに中小企業においても明確な賃金上昇がみられたが、前回回復期においては大企業の賃金上昇が抑制された以上に中小企業では賃金低下がみられる(図8)。この間、1でみたように中小企業の労働分配率はむしろ上昇しており、中小企業の賃金低迷は、そもそも賃金原資となる付加価値が大企業のように拡大しなかったことが原因となっている。

通商白書(2008)は、こうした前回景気回復期に規模間で業況が異なった原因として、(イ)前回景気回復が中小企業にとって生産波及効果の小さい輸出主導型であったこと、(ロ)本来、中小企業にとって生産波及効果の大きい消費が賃金の伸び悩みで低迷したこと、(ハ)大企業と比べて中小企業の価格転嫁力が相対的に低下したこと、を挙げている。

## 7 まとめ

以上の分析から、

- (イ) 前回景気回復期、製造業大企業の賃金は従来に比べて経常利益率の改善ほどには改善されなかったこと
- (ロ) この賃金の下方乖離には、グローバル化の下で淘汰されまいとする企業が非正規化などにより人件費抑制を図ったことの影響がみられること
- (ハ) 外国人株主比率の高い企業ほど労働分配率を抑え、株主配当や内部留保に多く配分しており、外国人株主比率の上昇という株式保有構造の変化が賃金への分配を抑え、

配当や内部留保への分配を進めてきたといえること

(二) 前回景気回復期をバブル期と比べると、設備投資は大幅に減少しているが、企業は内部留保を確保し、財務体質強化に向けて金融機関への借入金返済(ネット)していること、また国内からの資金入超となった金融機関は海外証券投資を増やしたこと、それが日本全体で見た貯蓄・投資アンバランスを生み出したこと

(ホ) (これは既存分析であるが) 前回景気回復は輸出主導型で果実を得た大企業から中小企業への波及ルートが制約されたことから力強さを欠くものとなったことが明らかとなった。

## 8 今後の課題

### (1) 賃金抑制の影響(非正規化と格差問題)

このように前回の景気回復は、企業の太宗を占める中小企業への波及ルート制約から、力強さを欠くものとなった。

またこの時期、人件費抑制の大きな手段として「非正規化」が進行しており、我が国の非正規比率は95年の20.9%から2007年には33.5%まで上昇している。非正規化は急速なグローバル化への対応や長期雇用システムというメインフレームを維持するためのサブシステムとして企業にとってやむをえない面もあったが、他方、「若者が家族形成可能な経済的自立を図れるのか」、「非正規雇用で我が国にとって必要な人材育成を図れるのか」などの根本的な問題提起にもつながり、派遣法の見直しや最低賃金の引上げなど労働法制の大きな転換の契機ともなった。

ただ、この問題は制度を変えれば解決するという性格のものではない。

例えば、最低賃金の引上げにしても、6のように中小企業が十分な付加価値を生み出せていない構造のまま行えば、日本の雇用の多くを抱える中小企業部門での疲弊や雇用機会の喪失につながるだけかもしれない。内需による需要要因からの生産性向上も含め、中小企業の付加価値を生み出す力を高め、結果的に支払い能力を増すような総合的な環境整備が不可欠である。

また、非正規化の見直しといっても、企業に蓄積されている人的資本の質の向上よりも、人件費コストの削減をより重視する企業評価が支配的な状況下では、制度見直しをしても実質的に企業行動を変えることは難しい。

### (2) 対応の方向

#### (長期的視野に立った企業行動の誘引)

その意味で、非正規化や格差問題の改善に向けて、実効ある対応が可能となるためには、内需や人的資本形成などいずれは「各々に返ってくる将来」をイメージしつつ、「今」を決めて行く企業行動が評価されるような環境づくりを進めることが必要である。

この問題は地球環境問題と似ている。全体最適にとって極めて重要な「地球環境問題」に取り組んでいるかが企業の新たな「評価要素」となり、それが企業行動を変えていくというパラダイムシフトはすでに経験済みである。どのような企業を長期的に「買い」と判断するのか、その判断要素は時代とともに変化する。昨年秋のリーマンショック以降、新たなパラダイムシフトも起きつつある。環境問題以外にも、内需、人的資本形成など

の 이슈について、新たな企業の評価要素として考慮に入れる必要がないかどうか、大いに議論されることを期待したい。

( 社会保障ニーズの充足による好循環 )

さらに、行き場のない国内資金が海外証券投資に流れている一方で、医療・介護・子育てなど国内においてまだまだ需要が満たされていない公的分野も数多く残されているというアンバランスを解消する必要がある。こうした分野にリソースが行くように「民」と「公」の資源配分を変えていくことがマクロ的な視点からも重要である。

加えて、先ほどの格差問題への対応として、もちろん民間部門における自律的改善を促すことが基本であるが、同時に、本年 6 月の「安心社会実現会議報告」にもあるように、「給付付き税額控除制度」や「消費税給付返還制度」などによる税等による所得再分配機能の強化も求められている。

今後、税制の抜本改革の中で、こうした所得再分配機能の強化を図りつつ、全体として中福祉・中負担についての国民的合意を得、社会保障を充実していく中で内需と良好な雇用機会確保の好循環を図っていくことが一つの解となるのではないだろうか。

( 参考文献 )

厚生労働省 「平成 20 年版 労働経済の分析」

井口 泰 「グローバル化の労働面への影響」季刊家計経済研究 2003  
SUMMER No.59

Gene M.Grossman and Esteban Rossi-Hansberg “ The Rise of Offshoring : It’s Not  
Wine for Cloth Anymore” Kansascityfed.org SYMPOSIUM 2006

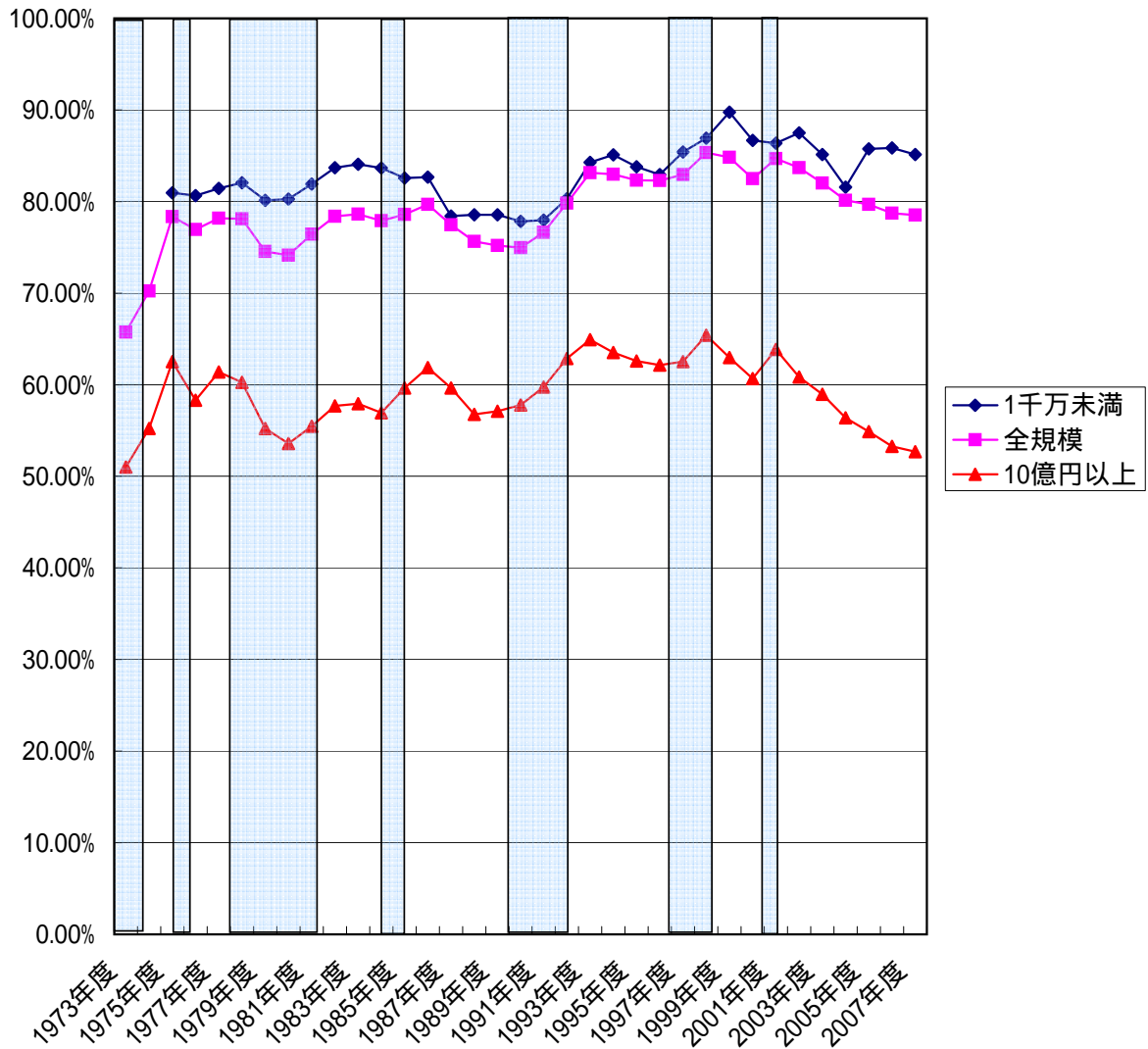
篠崎公昭 「グローバル化、企業分布、労働分配率 - Firm Heterogeneity を通じた企業  
間資源再配分メカニズム - 」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ 2008 年 7 月  
労働政策研究・研修機構 (2009) 『雇用システムと人事戦略に関する調査 (2007 年調査)』

原田 泰・日野直道 「労働と資本の分配、利益処分」財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」June - 2002

経済産業省 「通商白書 2008」

安心社会実現会議「安心と活力の日本へ」2009 年 6 月

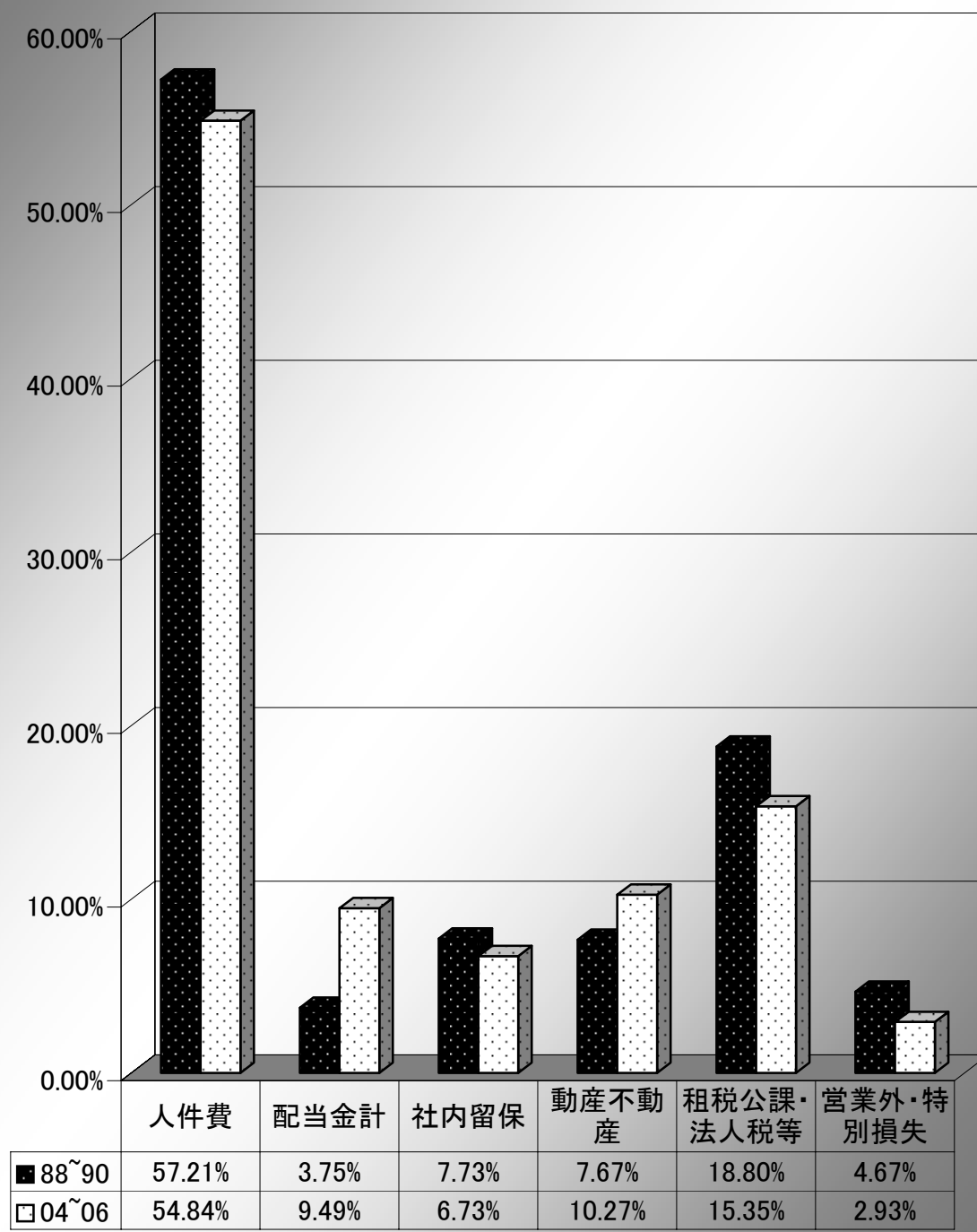
図1 規模別労働分配率の推移



(注) 労働分配率 = 人件費 ÷ 付加価値  
 付加価値 = 人件費 + 支払利息・割引料 + 動産・不動産賃借料 + 租税公課 + 営業純益(営業利益 - 支払利息・割引料)

(資料出所) 法人企業統計

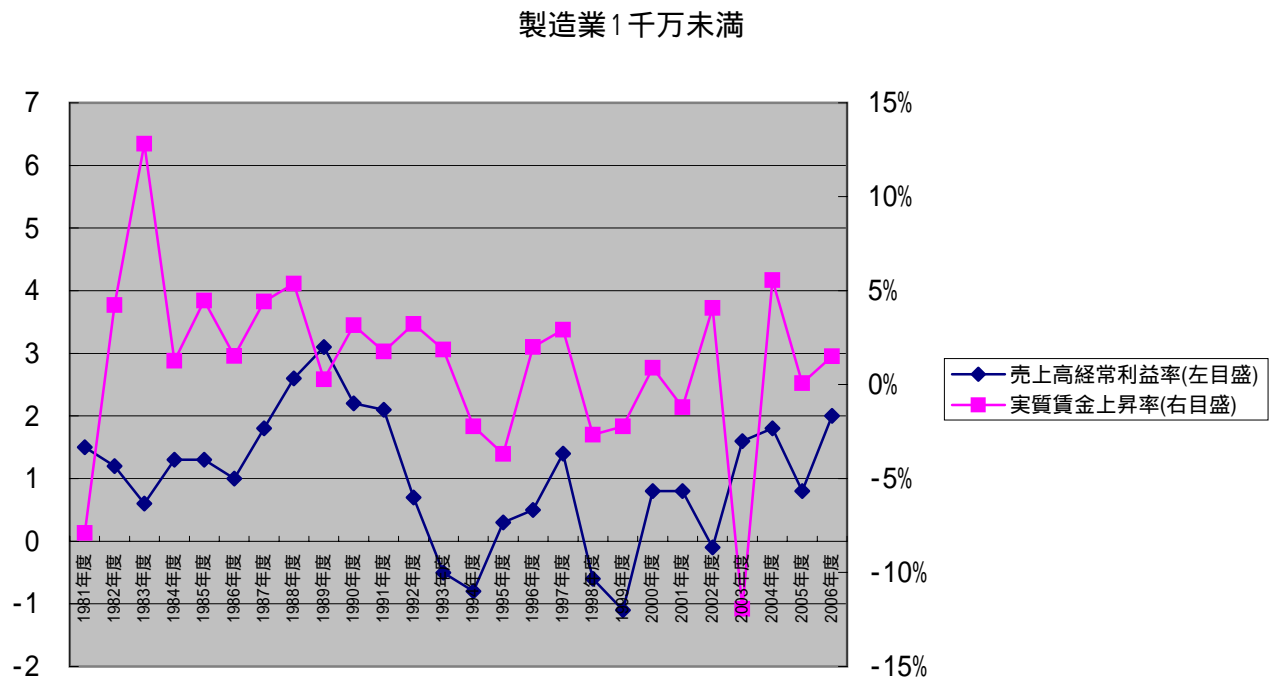
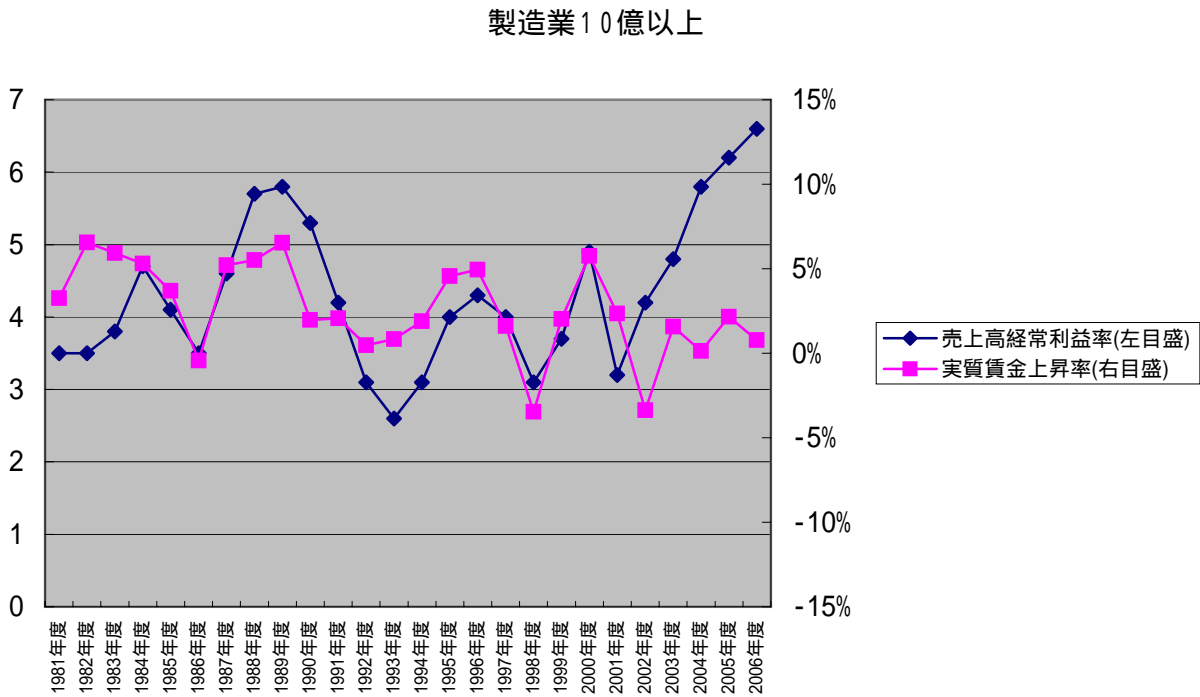
図2 バブル期と前回景気回復時の付加価値構成比較(全産業10億以上)



(注)当期利益=配当+社内留保  
 =営業利益-営業外純損失-特別純損失-法人税・住民税  
 これを図1の式に当てはめると、  
 付加価値=人件費+動産・不動産賃借料+租税公課・法人税等+営業外・特別純損失+配当+社内留保

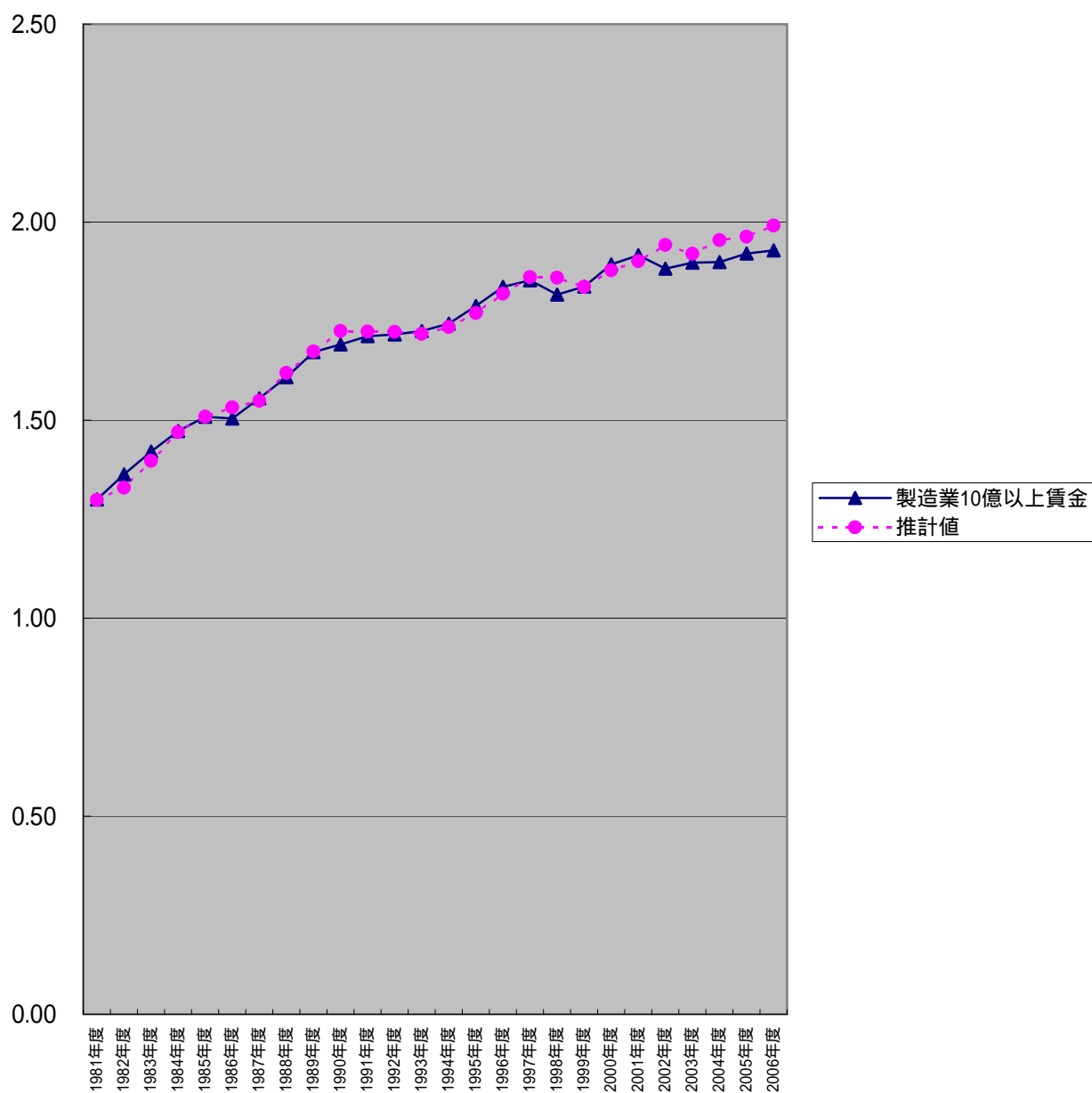
(資料出所) 法人企業統計

図3 製造業の経常利益率と賃金の関係



(資料出所) 法人企業統計

図4 2001年までの回帰式を外挿した場合



(注)表1の推計式に基づいて2002年以降に外挿した推計値のグラフ

図5 グローバル化と賃金との関係

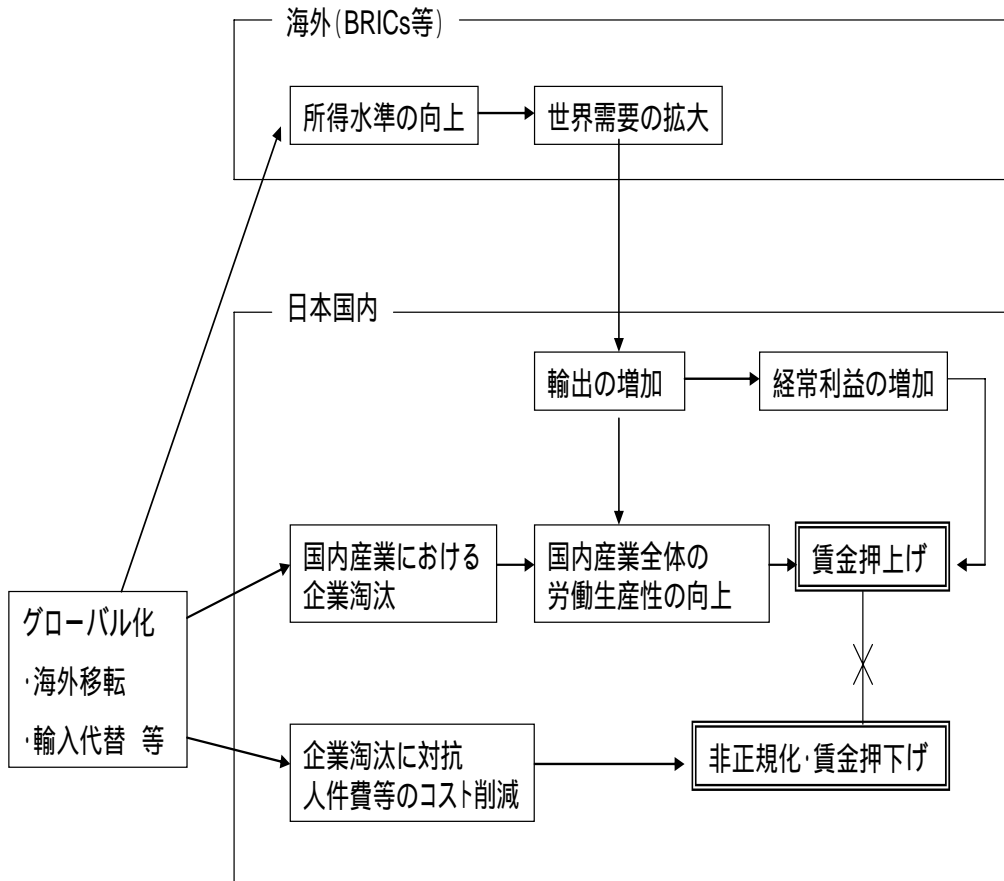
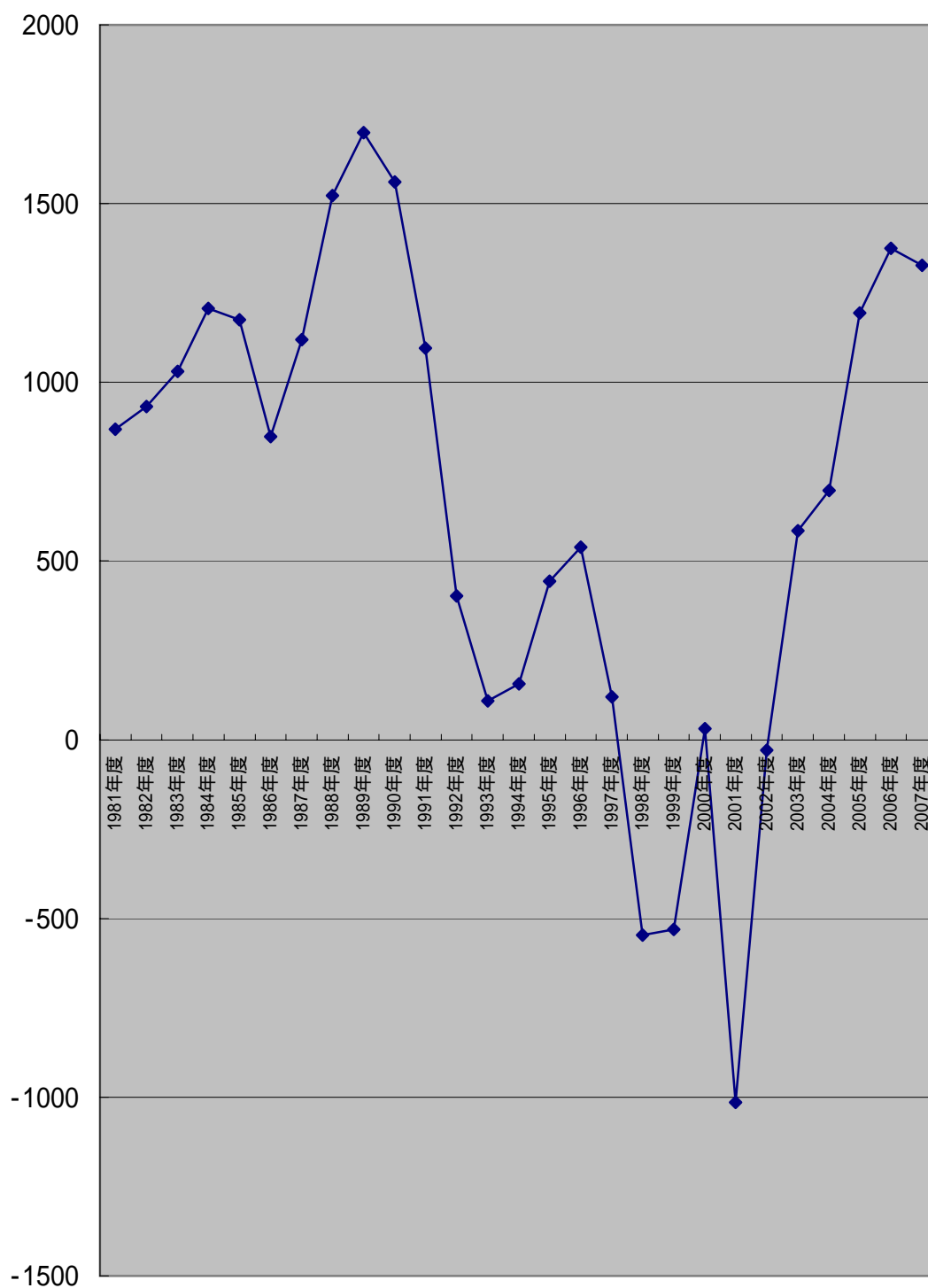




図6 1企業あたり内部留保(全産業10億以上)

単位 百万円



(資料出所) 法人企業統計

図7 企業と金融機関を中心とした資金の流れ

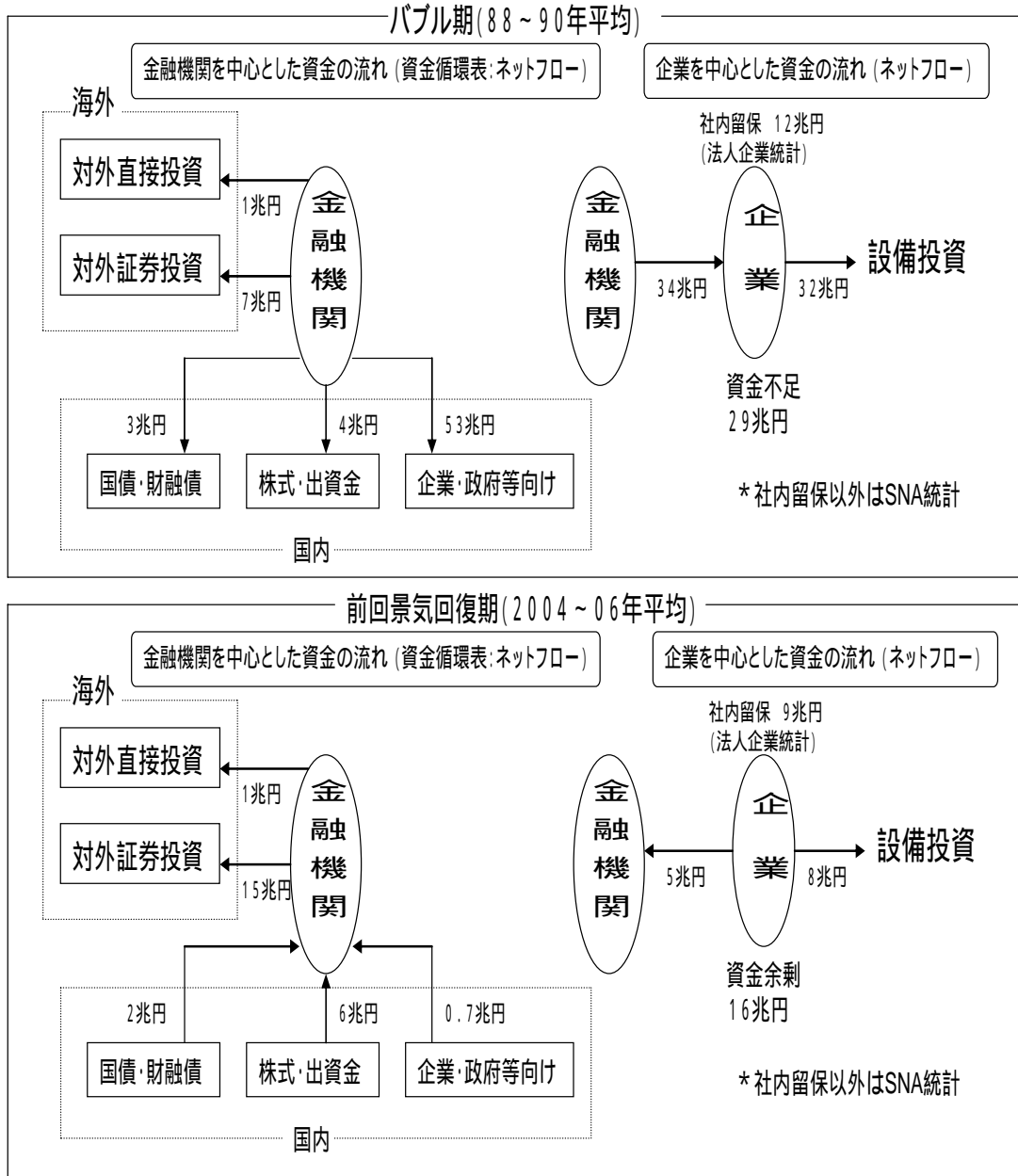
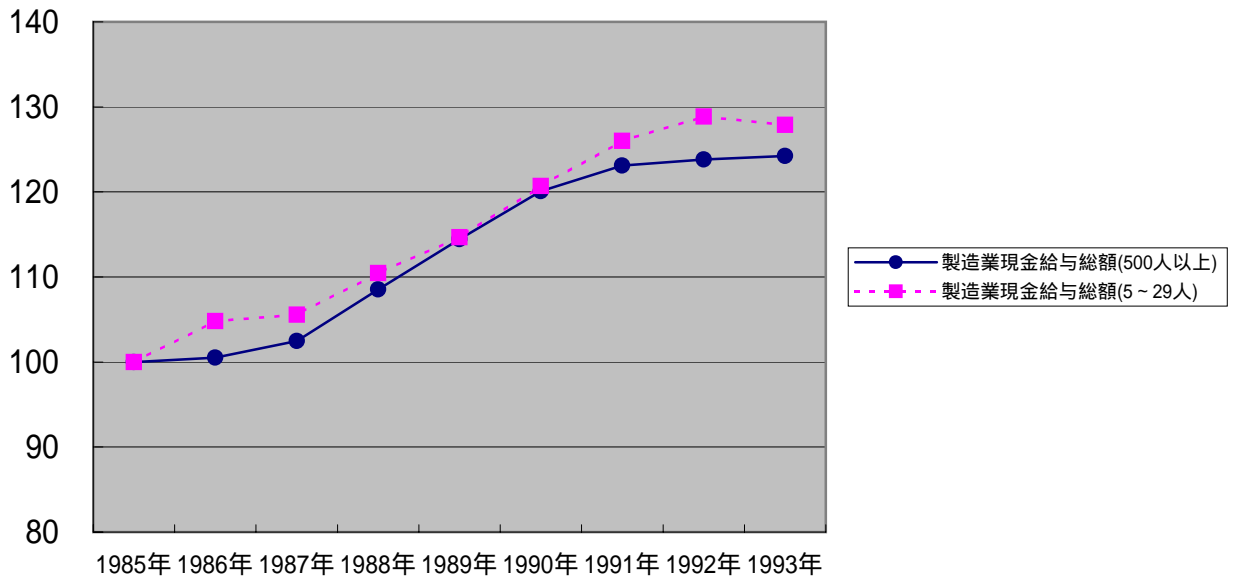
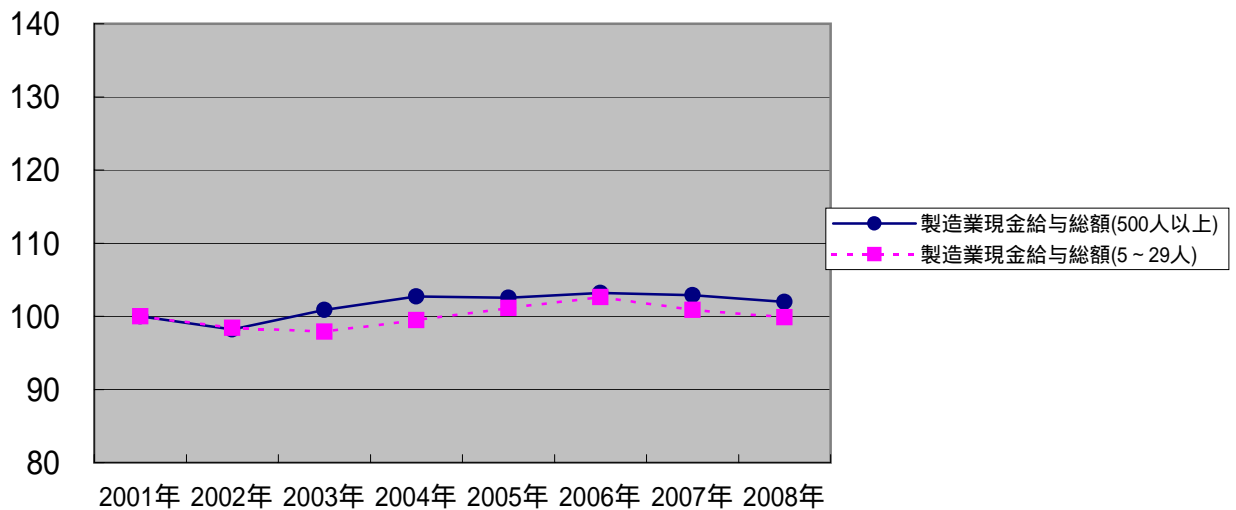


図8 製造業規模別賃金の推移

バブル期 (1985年を100とした指数)



前回景気回復期 (2001年を100とした指数)



(資料出所)毎月勤労統計調査

表1 製造業(10億以上)の賃金(1人当たり人件費)の回帰結果

被説明変数 説明変数	対数実質賃金	
	(イ)	(ロ)
経常利益率 (t値)	0.019 (4.57)	0.013 (3.19)
海外生産比率 (t値)		-0.004 (-3.54)
対数実質賃金(-1) (t値)	0.972 (94.10)	1.001 (85.58)
期間 (観測数)	1981~2001 (21)	1981~2006 (26)
R <sup>2</sup>	0.9998	0.9999
DW	1.579	2.095

(注) 海外生産比率は2001年から2006年までに4.9%ポイント上昇。  
 これに上記(ロ)の海外生産比率の係数をかけると0.02の賃金押下げ効果。  
 これは(イ)を外挿した時の2006年時点の推計値と実績値の乖離幅0.06の3分の1を説明。

表2 分析の基本統計量

	N	平均	標準偏差	最小値	最大値
労働分配率	463	0.701	0.173	0.198	0.995
付加価値に占める当期純利益の割合	463	0.127	0.324	0.000	0.799
付加価値に占める配当額の割合	463	0.036	0.028	0.000	0.308
付加価値に占める内部留保額の割合	463	0.076	0.315	0.000	0.761
金融機関所有株式比率	616	0.264	0.132	0.009	0.789
証券会社所有株式比率	614	0.014	0.019	0.000	0.234
外国人所有株式比率	602	0.109	0.108	0.000	0.527
上位10大所有株式比率	616	0.463	0.147	0.130	0.860
産業(ベース:製造業)					
建設業ダミー	674	0.086	0.281	0	1
電気・ガス・水道業ダミー	674	0.024	0.152	0	1
卸売業ダミー	674	0.111	0.315	0	1
小売業ダミー	674	0.061	0.239	0	1
飲食店ダミー	674	0.009	0.094	0	1
運輸業ダミー	674	0.037	0.189	0	1
通信業ダミー	674	0.022	0.148	0	1
不動産業ダミー	674	0.024	0.152	0	1
サービス業ダミー	674	0.070	0.255	0	1
労働組合無しダミー	675	0.264	0.441	0	1
現在最も重要視している経営指標(ベース:規模の成長性を示す指標)					
収益力を表す指標	686	0.462	0.499	0	1
資産活用の効率性を表す指標	686	0.032	0.176	0	1
株主資本の効率性を表す指標	686	0.039	0.195	0	1
残余利益を表す指標	686	0.010	0.101	0	1
顧客満足度を示す指標	686	0.012	0.107	0	1
その他	686	0.016	0.126	0	1
トップがオーナーであるダミー	686	0.268	0.443	0	1
トップが天下りであるダミー	686	0.261	0.439	0	1
資本金10-99億円ダミー	686	0.213	0.410	0	1
資本金100億円以上ダミー	686	0.720	0.449	0	1

表3 労働分配率、当期純利益の同時決定モデルの推定結果(全産業)

	労働分配率			付加価値に占める当期純利益の割合		
	係数	標準誤差		係数	標準誤差	
金融機関所有株式比率	-0.011	0.069		-0.188	0.092	**
証券会社所有株式比率	-1.373	0.498	**	0.039	0.667	
外国人所有株式比率	-0.540	0.073	***	0.423	0.097	***
上位10大所有株式比率	-0.133	0.061	**	0.050	0.081	
産業(ベース:製造業)						
建設業ダミー	0.093	0.022	***	-0.102	0.030	***
電気・ガス・水道業ダミー	-0.205	0.042	***	0.112	0.057	*
卸売業ダミー	0.060	0.040		-0.050	0.054	
小売業ダミー	-0.042	0.068		0.010	0.090	
飲食店ダミー	0.056	0.101		-0.421	0.136	***
運輸業ダミー	0.003	0.032		-0.026	0.043	
通信業ダミー	0.072	0.072		-0.054	0.097	
不動産業ダミー	-0.178	0.064	**	0.103	0.085	
サービス業ダミー	0.039	0.030		-0.151	0.040	***
労働組合無しダミー	-0.052	0.021	**	0.069	0.028	**
現在最も重要視している経営指標(ベース:規模の成長性を示す指標)						
収益力を表す指標	-0.014	0.015		0.021	0.020	
資産活用の効率性を表す指標	-0.034	0.043		-0.249	0.058	***
株主資本の効率性を表す指標	0.006	0.039		0.012	0.052	
残余利益を表す指標	0.029	0.070		-0.060	0.094	
顧客満足度を表す指標	-0.054	0.086		-0.029	0.115	
その他	-0.090	0.066		0.042	0.088	
トップがオーナーであるダミー	0.020	0.019		0.010	0.025	
トップが天下りであるダミー	0.056	0.019	***	-0.002	0.026	
資本金10-99億円ダミー	0.103	0.146		5.289	0.195	***
資本金100億円以上ダミー	0.087	0.146		5.329	0.195	***
cons	0.743	0.150	***	-5.196	0.202	***

JIL調査、2005年と2007年データをプール、N=475

\*\*\*,\*\*,\*は1%,5%,10%有意水準で有意であることを表す。

表4 労働分配率、配当額、内部留保額の同時決定モデルの推定結果(全産業)

	労働分配率		付加価値に占める配当額の割合		付加価値に占める内部留保額の割合	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差	係数	標準誤差
金融機関所有株式比率	-0.011	0.069	0.004	0.011	-0.194	0.088 **
証券会社所有株式比率	-1.373	0.498 **	-0.132	0.082	0.311	0.638
外国人所有株式比率	-0.540	0.073 ***	0.034	0.012 **	0.344	0.093 ***
上位10大所有株式比率	-0.133	0.061 **	-0.021	0.010 **	0.075	0.078
産業(ベース:製造業)						
建設業ダミー	0.093	0.022 ***	-0.013	0.004 ***	-0.082	0.028 ***
電気・ガス・水道業ダミー	-0.205	0.042 ***	0.003	0.007	0.092	0.054 *
卸売業ダミー	0.060	0.040	-0.008	0.007	-0.039	0.052
小売業ダミー	-0.042	0.068	0.004	0.011	0.012	0.086
飲食店ダミー	0.056	0.101	-0.026	0.017	-0.392	0.130 ***
運輸業ダミー	0.003	0.032	-0.005	0.005	-0.019	0.041
通信業ダミー	0.072	0.072	0.019	0.012	-0.109	0.093
不動産業ダミー	-0.178	0.064 **	0.000	0.010	0.110	0.081
サービス業ダミー	0.039	0.030	-0.002	0.005	-0.139	0.038 ***
労働組合無しダミー	-0.052	0.021 **	0.007	0.003 *	0.057	0.026 **
現在最も重要視している経営指標(ベース:規模の成長性を示す指標)						
収益力を表す指標	-0.014	0.015	0.001	0.002	0.024	0.019
資産活用の効率性を表す指標	-0.034	0.043	-0.003	0.007	-0.246	0.056 ***
株主資本の効率性を表す指標	0.006	0.039	0.005	0.006	0.004	0.050
残余利益を表す指標	0.029	0.070	0.007	0.011	-0.069	0.089
顧客満足度を表す指標	-0.054	0.086	0.028	0.014 *	-0.051	0.110
その他	-0.090	0.066	0.012	0.011	0.044	0.084
トップがオーナーであるダミー	0.020	0.019	0.002	0.003	0.010	0.024
トップが天下りであるダミー	0.056	0.019 ***	0.001	0.003	0.001	0.025
資本金10-99億円ダミー	0.103	0.146	0.014	0.024	5.278	0.187 ***
資本金100億円以上ダミー	0.087	0.146	0.017	0.024	5.306	0.187 ***
定数項	0.743	0.150 ***	0.025	0.025	-5.235	0.193 ***

JIL調査、2005年と2007年データをプール、N=475

\*\*\*,\*\*,\*は1%,5%,10%有意水準で有意であることを表す。

表5 労働分配率、配当額、内部留保額の同時決定モデルの推定結果(製造業のみ)

	労働分配率		付加価値に占める配当額の割合		付加価値に占める内部留保額の割合	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差	係数	標準誤差
金融機関所有株式比率	0.018	0.082	0.003	0.013	-0.066	0.077
証券会社所有株式比率	-2.337	0.614 ***	-0.057	0.101	1.942	0.574 ***
外国人所有株式比率	-0.740	0.090 ***	0.059	0.015 ***	0.358	0.084 ***
上位10大所有株式比率	-0.075	0.076	-0.031	0.013 **	0.119	0.071 *
労働組合無しダミー	-0.079	0.028 ***	0.007	0.005	0.051	0.027 *
現在最も重要視している経営指標(ベース:規模の成長性を示す指標)						
収益力を表す指標	-0.010	0.018	0.002	0.003	0.027	0.017
資産活用の効率性を表す指標	0.083	0.066	-0.004	0.011	0.018	0.061
株主資本の効率性を表す指標	0.019	0.052	0.013	0.009	0.019	0.049
残余利益を表す指標	0.301	0.149 **	-0.011	0.024	-0.056	0.139
顧客満足度を表す指標	0.030	0.143	0.055	0.023 **	-0.099	0.133
その他	-0.082	0.066	0.011	0.011	0.041	0.062
トップがオーナーであるダミー	-0.014	0.023	0.007	0.004 *	0.016	0.021
トップが天下りであるダミー	0.038	0.023	0.003	0.004	-0.010	0.022
資本金10-99億円ダミー						
資本金100億円以上ダミー	-0.021	0.027	0.002	0.004	-0.010	0.025
定数項	0.863	0.050 ***	0.038	0.008 ***	-0.018	0.048

JIL調査、2005年と2007年データをプール、N=287  
 \*\*\*,\*\*,\*,は1%,5%,10%有意水準で有意であることを表す。